

平成 1 8 年 1 1 月 2 8 日  
日 本 銀 行

## 総 裁 記 者 会 見 要 旨

平成 1 8 年 1 1 月 2 7 日 ( 月 )  
午後 6 時から約 3 0 分  
於 大阪市

( 問 ) 講演の中でも言及されていますが、改めて景気認識と金融政策運営について伺います。金融政策については、特に年内の利上げの可能性についてご発言頂ければと思います。2 つ目の質問として、関西の金融機関の経営動向と関西の経済状況についてお尋ねします。

( 答 ) まず、全国の経済・物価の動向については、講演でも申し上げた通り、展望レポートの標準シナリオに概ね沿って順調に推移している、と考えています。足許強弱それぞれに異なるニュアンスの経済指標も出ていますが、全体として、標準シナリオのベースにある景気拡大のメカニズムに対する理解について、修正を迫るものではないと判断しています。従って、先行きについても、展望レポートの線に沿って経済・物価情勢が順調に推移し、息の長い経済の成長・拡大が続く可能性が高いと判断しています。金融政策の運営については、経済・物価が標準シナリオに沿って動く限り、当面は極めて緩和的な金融環境を維持しながら、金利水準の調整については諸情勢を丹念に見極めながらゆっくりと進めていく、ということに尽きると思います。

久しぶりに大阪を訪ね、財界の方々からそれぞれ非常に丁寧に説明を受けたと思っています。関西の金融機関の経営動向については、先程の懇談会ではあまり詳しい意見交換はありませんでしたが、私どもの理解としては、関西の金融機関の経営は、全体として着実に、安定性、健全性を高めてきていると思っています。各金融機関では、ビジネスマッチングや M & A 案件への取り組み、個人向け運用商品の幅広い展開など、企業や個人の二

ズを的確にとらえ、様々な金融サービスを提供する努力を進めていると認識しています。金融機関がリスク管理・経営管理面での体制を整えながら、金融面から関西経済の発展をしっかりと支えていって欲しい、というのが私どもの期待です。

当地の経済については、先程の講演会の後の懇談で、かなり詳しい意見が出ました。関西の経済は緩やかではあるが順調に拡大を続けているというお話であったと思います。中には、日本経済全体の牽引力として、関東、東海に次いで、関西もジョインしてきたという、私どもにとっては、大変頼もしいご意見の開陳もございました。同時に、仔細にみると回復の実感が必ずしもないという声もまだ残っているとのこと指摘や、中小・中堅企業の場合には、大企業と違ってコストの上昇を価格に転嫁をすることが難しい状況にあって、今後とも苦労が絶えないというご意見もありました。また、企業部門に比べれば、家計部門は、相対的には控え目な動きであるとのこと意見がありました。ご指摘の通りだと思っています。

ただ、全国的に景気の拡大が長く続き、関西の景気も良くなっており、関西の中でも設備投資や企業収益の状況などが中小企業にも広がりを見せていると感じているところです。また、生産・出荷・在庫の動きなどは、当地は全国と比べてもバランスの良い姿が維持されていると認識しています。もちろん、業種あるいは企業ごとに様子はかなり違いますが、製造業では、グローバルな事業の拡大を背景として、国際競争力の向上を意識しながら、引き続き設備投資を積極的に行う動きが広がっていると受け止めています。非製造業でも、百貨店や大型商業設備の増設、新規出店が相次いでいます。先行きにかけても、大阪のキタ・ミナミなど、色々な地域で開発プロジェクトが進められているということです。関西経済は引き続き活況を呈していくであろうと思いますし、より強い牽引力になって欲しいと期待しています。

（問） 年内の利上げの可能性についてお答え頂けなかったもので、ここは講演の中であった通り、金利の調整はゆっくり進めていくということでしょう

か。

（答） 申し訳ありません。もしかしたら大事な点をお答えしなかったかもしれませんが、意図的に外したわけではありません。いかなる時期も、タイミングとして頭から排除して考えていないということですが、逆に、具体的なタイミングを既に念頭においているということもあります。最近まで出てきた指標は、若干強弱が入り混じっており、それがマーケットの中のボラティリティをいくらか高めているのではないかと考えています。従って、これから出てくる新しい情報やデータ等について、さらに丹念に分析を加えていく必要があると考えています。併せて、これまで出てきた指標についても、経済の基調判断との関係でどうかということを詰めながら考えていきたいと思います。自然に良いタイミングがつかめるように、分析に力を入れて経済・物価の動きを見極めていきたいと思っています。

（問） 懇談会の席上でも出席の方からご発言があったように、一点懸念されることとして倒産件数の増加があります。倒産金額は減少していますので、件数の増加は中小・零細企業によるものとみられます。経済の回復過程ではこうしたことがままあるという説明はよく聞かれますが、近畿地区は全国と比べてもかなり多くなっていますので、その辺の状況をどのようにみておられるかということをお聞きしたいと思います。

（答） 関西地区の倒産の内訳について詳しく承知しているわけではありませんが、中小企業の場合には、景気の回復・拡大の中にあっても次々に新しい課題に直面されており、そういう中で倒産も増えていると考えられます。私どもとしても、そうした実態を素直に受け止めていかなければいけないと考えています。かつてのように、景気が回復すると全ての企業に等しく好影響が及ぶという形ではなくっており、グローバル化の進展の中で、世界各国でも同じような現象が起こっています。企業にとっては大変厳しい環境にあるわけですが、それでもやはり前進しなければならないという、新しい局

面にあつての現象だと思います。マクロの金融政策運営についても、個々の企業がどのような新しい苦心に直面しておられるか、という実態を十分承知しながら進めていかなければならないと考えています。また、もう一つ大事なことは、たとえ緩やかであっても景気の回復・拡大を長続きさせることだと考えています。その中で、具体的な問題の解決は個々の企業において取り組んで頂かざるを得ないように思います。

（問） 今の質問とも重なりますが、関西の企業倒産の9割以上は従業員10人未満の零細企業で、話を聞きますと原料・燃料価格の高騰もありますが、それで業績が悪化したことが直接の引き金ではなく、やはり資金繰りが一番の大きな問題だということです。今後、金融機関の零細企業に対する貸し出し姿勢というのが問われてくると思いますが、その点についてもう一度お願い致します。

（答） 金融機関では、それぞれ過去の不良債権問題の処理を程度の差はあれ概ね完了して、それぞれ地域のニーズというものを把握しながら新しいビジネス展開に入りつつある、という段階にあるのだらうと思います。個々の企業の状況を改めて正確に把握しながら新しい融資活動を展開していく、あるいは伝統的な融資だけでなく新しい信用供与のあり方や金融サービスの提供で個々の企業のニーズに対応していく、という段階に入ってきていると思います。

全国だけでなく、当地においても金融機関の貸出が増加する段階に入ってきています。個々の企業に対する金融機関のアプローチは、新しい時代の融資ないしは金融サービスのあり方として、個々の企業が先行きどのような付加価値を生み出していくかというバリュー（価値）と、その過程におけるリスクとを正確に把握しながら行うことになり、そうでなければこれからの金融業務を進めることはできないと思います。その意味で、企業も金融機関も新しいビジネスの局面に入りながらの展開ということになっていくと思います。

従って、個々の企業との長年の付き合いだからというだけの判断ではなく、どういう価値を生み出す企業であるか、そのバリューはどのように測定できて、同時にリスクはどのように測定できるのかということで融資の結論が出ていくと思われます。従って、先行きを読む能力が金融機関にも問われており、ただ単純に小さな企業だからリスクが高いという判断ではなく、大きな企業、小さな企業を問わず、正確に先行きのバリューとリスクを読む能力を金融機関自身がもっと涵養しながら対応していかなければならないということは確かだと思います。

講演の中でも申し上げました通り、今後、時間の経過を経れば、業種や大企業・中小企業を問わずデータの蓄積がさらに進み、毎回毎回新しい発見によってバリューとリスクを測定するというよりも、過去に蓄積されたデータの中からスコアリングとして、判断を助ける材料を蓄積していくこともできると思います。そうした意味で、新しいビジネスモデルの構築が金融機関にとって必要な段階になり、金融機関としてもそれができる新しい人材の育成、人的資本への投資が必要な段階になっていると思います。

（問） 先程のご発言で、日本の経済について、足許順調に推移していて、先行きも順調に推移することが見込まれるとおっしゃいました。金融政策についてはゆっくり進めていき、その上で自然に良いタイミングをつかめるように、今、分析に力を入れて経済、物価を見極めたい、というご発言でした。展望レポートでは、既に4月の段階で息の長い景気回復が続くという見通しを出されていて、その見通しのもとで徐々に金利を調整していくという考え方が既に4月の段階に出ています。それが10月の展望レポートでまた確認されているわけですが、その10月のレポートを中間評価する来年1月を過ぎてもなお、この金利の調整がずるずるとできないような状況が仮に続いた場合には、日銀が示しているメイン・シナリオの信憑性、市場からの信頼性が問われるのではないかと思います。この点について、どのようにお考えでしょうか。

（答） 私どもは経済・物価の基調判断にさらに磨きをかけていき、市場の方でも、新しい指標が出るたびに表面的な市況の変化をくっきりと演出しながらも、その根底において基調判断に探りを入れ続けているということです。従って、私どもの判断と市場の判断が一致しながら、政策措置をさらに先延ばしする理由があり得ない状況が、必ず来ると思います。あり得ない状況になってさらに先延ばししているとすれば、ご質問のような市場と私どもとの好ましくないギャップという局面に入って行きますので、そういうことには絶対ならないように政策措置をとらなければならないと思います。展望レポートの時期であるとか、展望レポートに対するレビューの時期であるとか、そういうカレンダー上の節目となるタイミングとはあまり関係がなく、あくまで経済・物価情勢そのものとお考え頂きたいと思います。

（問） 2点お伺いします。1つは、きさらぎ会における講演の質疑応答の中で総裁がおっしゃった、しっくりしない数字が出てくるかもしれないが市場はいずれ正しく評価していく、という点について、その後の定例の会見でもある程度言われたと思うのですが、どのようなことを念頭におかれていたのでしょうか。その後、実際しっくりしない数字が出てきた、あるいは逆に思ったより良い数字が出ているのでしょうか。

もう1点は、日銀と市場との対話の中で、だんだん収斂していくということはあると思いますし、市場で言われている12月の利上げが20%とか、1月が70%とか、そういう単純なものではないとは思いますが、例えばマーケットの参加者がある時期までに100%織り込まなくてもそれは実施が可能であるということでしょうか。

（答） しっくりしないというのは、解釈の仕方が難しいとか、人によって解釈の仕方が分かれるような指標の出方ということではないかと思います。これには、本当に経済が標準シナリオからずれ始めているがゆえに、色々な読みにくい数字がでるケースと、統計には常に癖がありますので、経済が基調からそれてはいないが、強いと思える指標が出たり、弱いと思える指標が

出たりすることは常にあると思います。あるいは、天候要因など経済実態とさほど関係のない要因があった時に、それがあとから出てくる経済指標には、予想以上に強く反映されて出てくることもあります。そうしたある意味でのイレギュラリティー（不規則性）は即座に排除できないにしても、経済の経過を分析していくうちに、イレギュラリティーをイレギュラリティーとして排除しながら基調を読むということになるはずです。私どもはそういう努力をしています。実は市場の方でも、いろいろな反応を示しながら、結局、一過性のものとそうでないものとを見分けながら心証形成を図り、あるいは市場レートの形成として実現していくという過程を辿っています。手法は違いますけども、市場と私どものアプローチは、結局のところ収斂すべきところに収斂するということだと思っています。

市場が 100%織り込んだかどうかということは、分かりにくいように思います。私どもも、いろいろなマーケットの指標の中から、マーケットがどれくらい織り込んでいるかということ、探り当てる努力はしていますが、今何%ということ、正確に知ることはなかなか困難です。最後は、日本銀行自身がどれくらい確信を持てたかということになります。最終的な政策的決断は、日本銀行の政策委員会の合意によって形成されるということで、マーケットが 100%、私どもも 100%というように、点数・数字で明確に表された合意点にはなかなか至り難しいし、それは誰が評価されてもそうならないのではないかと考えています。

（問） マーケットに関して伺います。日々の変動や水準に関しては日頃からコメントしないとおっしゃっていますが、金曜日の為替市場の円高

今日は少し戻っていますが は、一部で言われる米国の景気のスローダウンとか、日銀の金利の引き上げが背景にあるとの声も聞かれます。最近の為替市場の動きの背景をどのようにみていらっしゃるか、それがすぐにはないとしても日本の輸出企業、株価、金融政策に影響があるのかどうか、伺いしたいと思います。

（答） お尋ねの通り、ごく最近の時点だけをとらえると、為替市場がそれ以前に比べて多少変動していることは私どもも認識しています。そしてマーケットの中で、今言われたような解釈が付け加えられていることも認識しています。金融政策の運営上、為替の動きについてはいつもウオッチしてそれを念頭に置きながら政策判断をしていくことは、今後も変わらないと思います。市場全体を通してみている立場から申し上げれば、為替市場は比較的内外金利差が反映されやすい環境にある、という点には大きな変わりがなく推移していると思っています。

（問） 設備投資についてお伺いします。総裁は先程の講演において、現状では設備投資には過熱感は見られないと、今までのご見解を繰り返されたと思いますが、先行きについては、このまま低金利が続くと行き過ぎが生じるリスクを意識する必要があると言われたと思います。これまでよりも先行きに対する懸念を若干強められたような印象を受けましたが、現状をどうご覧になっているのでしょうか。

（答） 今日一部報道で新しいデータを拝見しました。また、今後の短観においても、企業の設備についてその強さや将来に繋がる芽などを発見し得るのであれば、発見しながら判断していきたいと思っています。講演でも申し上げたとおり、日本の企業は、行動が次第に前向きに転換しつつあり、ダイナミズムを身に付けつつあると思っています。もっとも、同時に基本的には慎重であると考えています。設備投資の面でも、雇用・賃金政策の面でも、やはり基本的には慎重だと思います。国際競争というのは、ひとたび負けると本当の敗北になりますので、勝ちゲームを続けるための真剣さであると理解しています。従って、環境が穏やかだから、あるいは他の企業がこう行動するからというだけで、単純に設備投資の追加的な判断をするという状況にはありません。自信のあるイノベーション、それを施しながらの選択と集中という範囲内、そしてできればキャッシュフローの範囲内での投資の追加という形で進んでいると判断しています。また、人手不足の経済が徐々に強ま



りつつありますので、雇用については、特に質の高い雇用を求めるという動きが相当強まっていると思いますが、雇用に伴うコストの増加に対しては極めて慎重で、これをマネージしたいという姿勢が貫かれています。設備、雇用の両面において、企業は前向きではありますが、基本的に態度は慎重だと思っています。従って、ここで設備の過剰を急に心配する状況にはないし、先行きにかけて心配しなければならない芽が既に出始めている、とも思いません。ただ、金融の緩和度合いが非常に強い状況を日本銀行がいつまでも置いておくという印象を与えた場合のリスクは念頭に置かなければならない、ということです。現在、何かが予見されているということではありません。資産価格の動き等も含めて、企業が安易な行動に出る種となるものを金融政策から生み出すことがないようにという、やや一般的・抽象的なリスクとして考えています。今日講演で申し上げましたのも、その範囲内であり、より踏み込んで何かを申し上げたというつもりは全くありません。もしそう受け取られるとすれば、私の言い方のどこか表現が悪くなかったとも思います。

（問） そうしますと、講演の中で資産価格の動向を注意しているとおっしゃられた点は、一般論的なことということになるのでしょうか。

（答） 今日、講演の中で申し上げたのはそういうことです。あとの質疑応答の中でも、土地転がしに走るような金融機関の融資があってはならないので日本銀行も注意するように、という話があった程度です。確かに、大阪に限らず、東京でも名古屋でも、大都会の中心部では地価の上昇が行き過ぎる心配はないかという声を、私どもがお伺いしなくても言われる方が少しずつ増えています。そういう点は念頭にありますが、私どもの判断としては、収益還元価格の範囲内で地価が動いていると理解しています。従って、何かリスク要因が具体的にみえているというようなことを、まだ私は申し上げていくつもりはありません。先々のリスクとしてそういうことを念頭に置き、バブルの再来は絶対に許さない金融政策をしなければならない、という点だけ

は非常に明確だと思います。

以 上